

信义山证汇通天下

证券研究报告

航空军工

航宇科技（688239.SH）

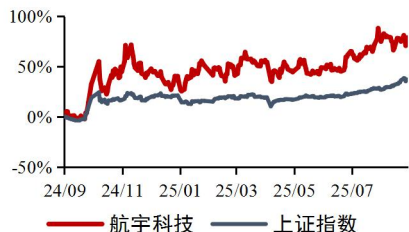
增持-A(维持)

在手订单持续增长，加速突破新兴领域

2025 年 9 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 29 日

收盘价（元）：	37.91
年内最高/最低（元）：	49.80/26.70
流通 A 股/总股本（亿股）：	1.91/1.92
流通 A 股市值（亿元）：	72.27
总市值（亿元）：	72.75

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.59
摊薄每股收益(元)：	0.59
每股净资产(元)：	10.03
净资产收益率(%)：	4.88

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航宇科技公司发布 2025 年中报。2025 年上半年公司营业收入为 9.14 亿元，同比减少 8.71%；归母净利润为 0.90 亿元，同比减少 12.76%；扣非后归母净利润为 0.73 亿元，同比减少 21.93%；负债合计 25.22 亿元，同比增长 45.30%；货币资金 5.39 亿元，同比增长 66.56%；应收账款 11.39 亿元，同比增长 4.78%；存货 10.37 亿元，同比增长 38.50%。

事件点评

➢ 营收略有下滑，在手订单储备充足。2025 年上半年由于部分航空下游客户订单交付节奏的调整，公司营业收入略有下滑，其中航空锻件实现营收 6.89 亿元，同比减少 8.93%，航天锻件实现营收 0.72 亿元，同比增长 29.84%，燃气轮机锻件实现营收 0.59 亿元，同比减少 37.23%。2025 年上半年公司签订多份长期供货协议，在手订单持续增长。截至报告期末，以客户的订单统计公司在手订单总额 29.38 亿元，同比增长 8.13%。再加上长协期间的预估订单，公司合计在手订单约为 59.68 亿。

➢ 加速突破新兴领域，构建多元驱动。公司持续深耕航空航天领域，同时加速新兴领域布局，重点攻克燃气轮机、核电、海洋工程装备等高端装备领域锻件，2025 年上半年公司已成功承接首批半导体前道设备关键零部件的精密加工研发订单并启动交付，公司在新兴领域的拓展已初见成效，未来将实现多元化驱动增长。

投资建议

➢ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.23\1.50\1.82，对应公司 8 月 29 日收盘价 37.91 元，2025-2027 年 PE 分别为 30.9\25.3\20.9，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 下游需求不及预期；在研航发无法顺利定型批产；原材料价格波动。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,104	1,805	2,234	2,710	3,243
YoY(%)	44.7	-14.2	23.7	21.3	19.7
净利润(百万元)	186	189	235	288	349
YoY(%)	1.2	1.6	24.7	22.3	21.2
毛利率(%)	27.2	28.0	28.6	28.7	28.9
EPS(摊薄/元)	0.97	0.98	1.23	1.50	1.82
ROE(%)	10.8	10.0	11.4	12.3	13.0



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

P/E(倍)	39.2	38.6	30.9	25.3	20.9
P/B(倍)	4.3	3.9	3.5	3.1	2.7
净利率(%)	8.8	10.4	10.5	10.6	10.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2239	2965	3065	3131	3595
现金	322	768	534	271	227
应收票据及应收账款	969	1194	1389	1510	1783
预付账款	37	78	93	112	130
存货	875	889	998	1196	1396
其他流动资产	36	35	51	42	58
非流动资产	1170	1321	1433	1548	1667
长期投资	11	10	10	9	8
固定资产	875	860	932	1010	1093
无形资产	38	142	156	172	193
其他非流动资产	246	309	336	357	372
资产总计	3409	4287	4499	4679	5262
流动负债	1265	1236	1442	1552	2001
短期借款	306	272	272	298	519
应付票据及应付账款	711	728	806		1080
其他流动负债	248	236	364	328	401
非流动负债	442	1194	998	803	608
长期借款	322	976	781	586	391
其他非流动负债	120	217	217	217	217
负债合计	1706	2430	2441	2356	2609
少数股东权益	15	23	21	19	15
股本	148	148	192	192	192
资本公积	1123	1111	1067	1067	1067
留存收益	494	652	868	1128	1450
归属母公司股东权益	1687	1834	2037	2304	2638
负债和股东权益	3409	4287	4499	4679	5262

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	143	144	132	137	177
净利润	184	186	234	285	345
折旧摊销	60	70	67	77	89
财务费用	26	20	12	13	17
投资损失	11	3	6	6	6
营运资金变动	-284	-204	-187	-244	-281
其他经营现金流	145	68	-0	-0	-0
投资活动现金流	-284	-230	-185	-197	-213
筹资活动现金流	161	541	-181	-229	-228
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.98	1.23	1.50	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.75	0.69	0.71	0.92
每股净资产(最新摊薄)	8.79	9.64	10.70	12.09	13.83

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2104	1805	2234	2710	3243
营业成本	1532	1299	1595	1931	2308
营业税金及附加	15	12	15	18	21
营业费用	33	31	38	50	64
管理费用	146	90	120	143	168
研发费用	82	77	95	115	138
财务费用	26	20	12	13	17
资产减值损失	-70	-74	-83	-106	-124
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-11	-3	-6	-6	-6
营业利润	217	212	270	327	398
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	2	1	2	2
利润总额	216	211	269	326	396
所得税	31	25	36	41	51
税后利润	184	186	234	285	345
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-3
归属母公司净利润	186	189	235	288	349
EBITDA	306	339	362	431	519

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	44.7	-14.2	23.7	21.3	19.7
营业利润(%)	4.9	-2.0	27.3	21.1	21.6
归属于母公司净利润(%)	1.2	1.6	24.7	22.3	21.2
获利能力					
毛利率(%)	27.2	28.0	28.6	28.7	28.9
净利率(%)	8.8	10.4	10.5	10.6	10.8
ROE(%)	10.8	10.0	11.4	12.3	13.0
ROIC(%)	8.2	6.9	7.3	8.6	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	50.1	56.7	54.3	50.4	49.6
流动比率	1.8	2.4	2.1	2.0	1.8
速动比率	1.0	1.6	1.3	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.5	1.7	1.7	1.9	2.0
应付账款周转率	2.0	1.8	2.1	2.2	2.3
估值比率					
P/E	39.2	38.6	30.9	25.3	20.9
P/B	4.3	3.9	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	25.6	24.0	22.7	19.3	16.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

